

0-799117

На правах рукописи



Панфилова Ольга Вячеславовна

**УПРАВЛЕНИЕ РИСКАМИ ПРИ ФИНАНСИРОВАНИИ
ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ ПРЕДПРИЯТИЙ
РЕАЛЬНОГО СЕКТОРА ЭКОНОМИКИ**

Специальность 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

АВТОРЕФЕРАТ
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Санкт – Петербург – 2012

Работа выполнена в Федеральном государственном бюджетном образовательном учреждении высшего профессионального образования «Санкт-Петербургский государственный университет экономики и финансов»

Научный руководитель - Бочаров Владимир Владимирович
доктор экономических наук, профессор
кафедры финансов ФГБОУВПО «Санкт-Петербургский государственный университет экономики и финансов»

**Официальные
оппоненты:**

Рыбин Виктор Николаевич
доктор экономических наук, профессор
кафедры «Финансы и банковское дело»
ФГБОУВПО «Санкт-Петербургский
государственный инженерно-экономический
университет»

Дементьев Иван Николаевич
кандидат экономических наук, генеральный
директор ООО «ЛенГрадоСтрой»

Ведущая организация - АНО ВПО «Международный банковский институт»

Защита состоится «29» ноября 2012 г. в «17» часов на заседании диссертационного совета Д 212.237.04 в Федеральном государственном бюджетном образовательном учреждении высшего профессионального образования «Санкт-Петербургский государственный университет экономики и финансов» по адресу: 191023, г. Санкт-Петербург, ул. Садовая, д. 21, ауд. 48.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего профессионального образования «Санкт - Петербургский государственный университет экономики и финансов».

Автореферат разослан

«08 » октября 2012 года

Ученый секретарь
диссертационного совет



Н.А. Евдокимов

НАУЧНАЯ БИБЛИОТЕКА



0000809784

I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. Решение проблем долгосрочного инвестирования на современном этапе рыночных отношений в России становится одним из основных элементов национальной экономической политики, направленной на развитие промышленного производства. От создания благоприятных условий для потенциальных инвесторов, а также потребителей инвестируемого капитала во многом зависит уровень деловой активности в реальном секторе экономики. Следовательно, проблема активизации инвестиционной деятельности является одной из ключевых для экономики современной России.

Динамику долгосрочных инвестиций в основной капитал определяют многие факторы. К основным параметрам, характеризующим инвестиционный климат в стране, можно отнести политическую стабильность, экономическую безопасность, невысокий уровень инфляции, совершенствование нормативно-правовой базы для привлечения иностранных инвестиций, расширение практики реализации проектов на основе государственно-частного партнерства.

Важнейшим фактором, воздействующим на решение инвестора, является уровень риска, связанный с вложением капитала в тот или иной инвестиционный проект. Поэтому вопросы идентификации факторов неопределенности и риска, их количественной и качественной оценки, мониторинга и контроля остаются актуальными на каждом этапе подготовки и реализации инвестиционных проектов.

Теоретическая база по вопросам инвестирования значительна и разнообразна, однако, основной массив исследований посвящен не столько глубинному анализу инвестиционных рисков, сколько описанию недостаточности инвестиций в национальное хозяйство, а также методам, применяемым для оценки эффективности инвестиционных проектов.

Необходимость качественного изменения в управлении рисками при финансировании инвестиций в реальном секторе экономики как базы для улучшения инвестиционного климата в России предопределила актуальность темы диссертации ее цель, задачи и основные направления исследования.

Степень разработанности проблемы. В научной литературе на протяжении многих лет вопросам оценки экономической эффективности инвестиций было посвящено большое количество исследований. Основы современной теории анализа эффективности

инвестиций заложены фундаментальными трудами Д. Кейнса и С. Макконнелла, а в последующем развиты такими зарубежными исследователями, как Р. Брейли, С. Майерс, В. Беренс, П. М. Хавранек, Г. Бирман, Ю. Бригхем, Л. Гапенски, В. Шарп, Г. Марковиц, С. Шмидт, М. Бромвич, Л. Дж. Гитман, Д. Джонк, Л. Крушвиц, П. Массе, Х. Решке, Х. Шелле, Д. Норкотт, П. Хейне, Р. Холт, Дж. Ван Хорн, Д. Вахович, Т. Коллер, Т. Коупленд, Ч.Ф. Ли, Д. Муррин, Д.И. Финнерти.

В среде российской экономической школы вопросы инвестиционной деятельности получили развитие в работах таких ученых, как Л. И. Абалкин, С. И. Абрамов, В. В. Бочаров, А.А. Васина, А.И. Вострокнутова, И. А. Зимин, Н. В. Игошин, А.Д. Касатов, В.Е. Леонтьев, А. В. Ложникова, М.В., Риммер, В. Б. Сироткин, А. Н. Трошин, В.А. Чернов, М. М. Ямпольский и др.

Изучению вопросов инвестиционных рисков посвятили свои исследования такие авторы как А.П. Альгин, В. С. Бард, В. М. Васильев, П.Г. Грабовой, М.В. Грачева, М. И. Каменецкий, А. В. Карасев, Г.Б. Клейнер, Э.И. Крылов, И.В.Липсиц, Н.Я. Лобанов, Ю. П. Панибратов, И. В. Федосеев, А.Д. Шеремет, В.В. Глухов.

Анализ работ вышеуказанных специалистов показал, что отдельные компоненты проблемы имеют достаточно глубокую разработанность. Однако, объективно необходимыми являются не только обобщение результатов этих исследований но и выделение управления рисками, возникающими при финансировании инвестиционных проектов предприятий реального сектора экономики в самостоятельный объект исследования

Цель и задачи исследования. Цель диссертационного исследования заключается в разработке теоретической и методической базы для создания и практической реализации эффективного механизма управления рисками при финансировании инвестиционных проектов в реальном секторе.

Для достижения намеченной цели необходимо было решить следующие задачи:

- уточнить содержания понятия риска, определить факторы, влияющие на эффективность реальных инвестиций;
- изучить и конкретизировать источники возникновения рисков;
- выявить недостатки в методиках расчета эффективности капиталовложений, показать роль влияния рискового события на финансовые параметры проекта;

- систематизировать существующие способы прогнозирования и оценки степени воздействия риска на результат инвестиционных проектов;

- разработать методику и алгоритм управления рисками инвестиционных проектов;

Область исследования. Содержание диссертации соответствует требованиям Паспорта ВАК Минобрнауки РФ по специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит: п. 1.4. Финансы инвестиционного процесса, финансовый инструментарий инвестирования; п. 3.3. Критерии и методы оценки финансовой устойчивости предприятий и корпораций, исследование внутренних и внешних факторов, влияющих на финансовую устойчивость; п. 3.5. Управление финансами корпораций: методология, теория; трансформация корпоративного контроля; п. 3.6. Проблемы управления финансовыми рисками; п. 3.8. Формирование эффективной системы проектного финансирования.

Объектом исследования в работе является инвестиционная деятельность предприятий реального сектора экономики.

Предметом исследования является процесс финансирования проектов, связанный с оценкой уровня рисков инвестиций в реальном секторе экономики в современных условиях.

Теоретическую и методологическую основу диссертации составляют работы отечественных и зарубежных экономистов связанные с исследованием вопросов теории инвестиций; корпоративных финансов; корпоративного управления; управления рисками, стратегического планирования.

В методологическом отношении диссертационное исследование основано на научно-диалектическом подходе, систематизации и финансовой математике.

Обоснование теоретических положений обусловлено использованием методов исследования, адекватных решаемым задачам, релевантностью оценок исследований.

Достоверность научных положений также обеспечивается тем, что теоретической и методологической основой исследования стали фундаментальные концепции, представленные в трудах отечественных и зарубежных ученых по вопросам финансирования и оценки проектов, управленческой деятельности, стратегического финансового планирования.

Информационной базой исследования послужили нормативно-правовые материалы, регулирующие процессы инвестирования в Российской Федерации и за рубежом,

информационные, аналитические и методические материалы Министерства Финансов РФ, российских и зарубежных исследовательских центров, официальные данные статистической отчетности Федеральной службы государственной статистики России, материалы отраслевых и территориальных конференций, результаты собственных разработок автора.

Научная новизна диссертационного исследования заключается в совершенствовании механизма и разработке единого комплексного подхода к управлению рисками финансирования инвестиционных проектов на основе модели управления рисками инвестиционной деятельности предприятий реального сектора экономики.

Предложенный автором в диссертационном исследовании подход заключается в рассмотрении управления рисками при финансировании проектов в контексте их влияния на повышение эффективности инвестиционной деятельности предприятий реального сектора экономики.

Научную новизну исследования, по мнению автора, определяют следующие научные результаты:

1. Определены роль и место управления рисками при финансировании инвестиционной деятельности, раскрыты факторы, определяющие инвестиционную активность реального сектора экономики; конкретизированы источники возникновения рисков в процессе финансирования долгосрочных инвестиций.

2. Обосновано и доказано основополагающее значение необходимости анализа жизненного цикла инвестиционного проекта для целей управления рисками; установлена взаимосвязь фаз проекта и степени влияния рисков на результат финансирования проекта; разработана авторская классификация издержек прекращения инвестиционного проекта.

3. Выявлена проблематика, связанная с недостатками современных методов, применяемых для оценки эффективности инвестиционных проектов в условиях неопределенности, в части распознавания риска и учета степени его влияния на финансовый результат; определены этапы проведения идентификации, оценки, планирования и контроля в процессе управления рисками инвестиций.

4. Разработан и обоснован авторский подход к группировке способов оценки в процессе управления рисками, сочетающий принципы качественного и количественного анализа, включающий организационно-аналитические и финансово-аналитические методы.

5. Предложена организационно-методическая модель управления экономической эффективностью инвестиционных проектов с учетом оценки вероятности реализации и меры влияния риска, в зависимости от ожидаемой величины операционных потерь, позволяющая повысить экономическую безопасность и финансовую устойчивость для предприятий реального сектора экономики.

6. Доказана необходимость совершенствования нормативно-правовой базы, систематизирующей процесс управления рисками финансирования инвестиционных проектов в реальном секторе экономики.

Теоретическая и практическая значимость исследования.

Расширено теоретическое представление о формировании модели финансового управления предприятием, основанное на взаимосвязи с общими целями его развития и перспективными тенденциями изменений внешних и внутренних факторов.

Содержащиеся в диссертации отдельные методические положения, предложения и рекомендации могут служить концептуальной основой последующих теоретических и прикладных исследований по оценке рисков финансирования инвестиционных проектов предприятий реального сектора экономики.

Практическая значимость исследования состоит в разработке единой модели управления рисками инвестиционных проектов, включающей в себя как элементы стратегического, так и тактического управления деятельностью организации. Теоретические аспекты доведены до практических рекомендаций и могут быть использованы предприятиями разных отраслей для выбора оптимальных инвестиционных решений.

Практическая значимость проведенного исследования определяется актуальностью поставленных задач и достигнутым уровнем разработанности проблемы.

На основании полученных в ходе исследования выводов, сформулированы предложения по совершенствованию подходов к анализу эффективности инвестиционных проектов с учетом идентификации и анализа рисков, в процессе предоставления долгосрочных инвестиций, в том числе для банковского сектора.

Обоснован подход к формированию путей решения одной из ключевых задач отечественной экономики - создания более благоприятных условий для экономического роста.

Предложенная организационно-методологическая модель может быть использована для совершенствования нормативно-

правовой базы в области осуществления инвестиционной деятельности предприятий реального сектора.

Апробация и освоение результатов исследования. Предложения по освоению подходов в управлении рисками финансирования на предприятиях обсуждены и одобрены на 3 (14) Международной научной конференции в Санкт-Петербурге 18 февраля 2010 года и на 4(15) Международной научной конференции в Санкт-Петербурге 17 февраля 2011 года. Методические положения и рекомендации использовались при разработке внутренних нормативных документов на ОАО НПО «Аврора». (Справка о внедрении № 365 от 27 мая 2012 года).

Теоретические и практические положения диссертационной работы использованы в 8 научных статьях, среди которых 3 в изданиях рекомендованных ВАК, общим объемом 2.09 п.л.(вклад автора 2.02).

Структура и объем диссертации. Структура работы обусловлена целью и задачами исследования. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, выводов, списка используемой литературы и приложений. Работа изложена на 177 страницах машинописного текста, включая 22 таблиц и 10 поясняющих рисунков. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, библиографического списка и приложений.

Во **введении** дано обоснование актуальности темы, определены объект, предмет, цели и задачи исследования.

Первая глава «Теоретические аспекты управления рисками при финансировании инвестиционных проектов предприятий» посвящена исследованию современных теорий управления рисками, определению природы возникновения рисков финансирования, а также оценке их влияния на реализацию инвестиционных проектов. В этой главе проанализированы агентские отношения, как существенный фактор риска при финансировании инвестиционных проектов предприятий реального сектора, а также формы финансирования, выбранные для осуществления проекта, как источники происхождения рисков, оказывающих влияние на результат реализации инвестиционного проекта.

Во второй главе «Методические основы и инструментарий управления рисками при финансировании инвестиционных проектов предприятий реального сектора экономики» автор изучает вопросы существующей практики оценки эффективности инвестиционных проектов предприятий реального сектора экономики и методы управления рисками финансирования инвестиционного проекта

предприятия, в результате чего формируется алгоритм построения модели управления рисками финансирования в процессе реализации инвестиционного проекта.

В третьей главе «Организационные основы формирования модели управления рисками финансирования инвестиционных проектов» автор излагает прикладные аспекты модели управления рисками финансирования инвестиционных проектов, и демонстрирует возможности разработанной им модели управления рисками на примере проекта предприятия. Третья глава содержит также предложения автора по использованию различных финансовых инструментов в управлении рисками финансирования для минимизации их влияния.

Заключение содержит основные выводы, результаты исследования и обобщает рекомендации, предложенные автором.

Список литературы включает в себя 210 наименований.

В Приложении помещены практические примеры документов.

II. ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ ДИССЕРТАЦИОННОГО ИССЛЕДОВАНИЯ И ВЫВОДЫ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ

Риски, сопровождающие финансирование инвестиционных проектов, оказывают решающее влияние на многие аспекты обеспечения финансовой устойчивости предприятия реального сектора экономики. Реализуемые инвестиционные проекты, направленные на достижение стабильного положительного финансового результата деятельности организаций, требуют от инвестора и менеджеров, владения технологией идентификации, оценки и анализа рисков, воздействующих на ход реализации проекта для принятия взвешенных решений в условиях неопределенности.

В традиционном подходе к анализу эффективности инвестиционных проектов не учитывается динамическое развитие, а, следовательно, конструктивное усложнение внутренней и внешней среды организации, объектов инвестиций и инвестиционных процессов, следствием чего является рост уровня рисков, присущих финансово-хозяйственной деятельности экономических субъектов. Применяемая система показателей инвестиционного анализа требует дальнейшего развития, включения в нее критериев изучения и оценки уровня рисков проекта.

Многообразие негативных ситуаций, возникающих в ходе реализации инвестиционного проекта, порождает стремление обозначать каждый источник неопределённости своим видом риска.

К сожалению, в настоящее время ряд бизнес-планов инвестиционных проектов, содержащих раздел анализа рисков, включает только изучение банковских рисков, что не отражает весь спектр рисков инвестиционного проекта. Кроме того, существующие классификации рисков не достаточно четко учитывают особенности, присущие инвестиционным проектам. Автор выделяет следующие *особенности риска инвестиционного проекта*:

- интегрирует в себе многочисленные виды рисков;
- определяется совокупностью рисков, присущих отдельным фазам инвестиционного процесса;
- взаимосвязан с коммерческим риском предприятия, т.к. доход формируется на эксплуатационной фазе;
- обладает зависимостью от продолжительности жизненного цикла проекта;
- отличается высоким уровнем варибельности уровня риска даже для однотипных проектов;
- на его величину оказывает серьезное влияние качество менеджмента и квалификация персонала.

Присущие рискам инвестиционного проекта особенности требуют комплексного рассмотрения путей решения следующих задач: использования комплексного подхода в управлении рисками, оказывающими влияние на финансовый результат реализации инвестиционных проектов, развития методического инструментария их снижения, а также важнейшего вопроса - реализации стратегического управления рисками, посредством формирования единой системной модели управления рисками при финансировании инвестиционных проектов.

Для достижения этих целей, в работе природа риска рассматривается как субъективно – объективная категория, поскольку риск порождается процессами, как субъективного характера, так и явлениями, не зависящими от воли и сознания человека.

Под управлением рисками автор понимает процесс принятия и выполнения управленческих решений, направленных на определение вероятности возникновения того или иного события и минимизацию возможных потерь, вызванных его реализацией.

Модель управления рисками автор определяет, как совокупность действий по преобразованию данных о возможных негативных ситуациях и последствиях в комплекс мероприятий, способствующих снижению степени воздействия рисков на финансовый результат инвестиционного проекта.

В целях систематизации комплекса способов и методов управления рисками на предприятиях реального сектора, автор предлагает разработанный им алгоритм процесса управления рисками инвестиционного проекта, включающий перечень способов и методов идентификации, анализа и оценки, планирования и контроля рисков проекта и финансово-хозяйственной деятельности предприятия в целом.

На этапе проведения анализа и оценки рисков автор предлагает уделить особое внимание выделению **объекта влияния рисков**, в целях определения взаимосвязи риска и *финансового параметра*, изменения которого в наибольшей степени подвержены воздействию конкретного риска. К таким параметрам он предлагает относить финансовые показатели, рассчитываемые при составлении бизнес-плана проекта, которые отражают целевые стратегические ориентиры проекта, а также временные значения длительности бизнес-процессов.

Для целей настоящего исследования автор концептуально определяет фазы и жизненный цикл проекта по отношению к процессу инвестирования, выделяя в рамках проекта *прединвестиционную, инвестиционную и эксплуатационную фазы*.

На каждой фазе проекта автор изучает влияние, оказываемое рисками на экономические процессы, в результате чего доказывается необходимость анализа фаз и этапов жизненного цикла инвестиционного проекта при оценке влияния на проект различных рисков, вырабатываются методические основы и критерии управления рисками.

На рис. 2. наглядно представлена зависимость величины ущерба от риска в зависимости от этапа жизненного цикла проекта, как критерия управляемости рисками.

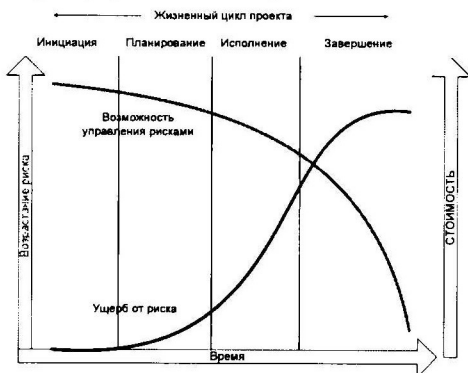


Рис. 2. Управляемость рисками в зависимости от этапа проекта.

Обоснование значимости анализа фаз инвестиционного проекта дает автору возможность глубже изучить структуру издержек прекращения инвестиционного проекта и оценить их влияние на результат реализации. Для этих целей автор использует инструмент классификации. В результате исследования динамики издержек, автор доказывает основополагающее значение необходимости анализа жизненного цикла инвестиционного проекта для целей управления рисками проекта, как на уровне предприятия, так и банковской системой и государством, поскольку уровень негативного воздействия может спровоцировать дестабилизацию в поступательном развитии экономики страны.

Принятый автором за основу финансовый подход предполагает также исследование рисков реализации инвестиционных проектов, оказывающих влияние на результат проекта, источником происхождения, которых являются **формы финансирования**, выбранные для осуществления проекта.

Автор исследует несколько основных вариантов финансирования:

- за счет собственных средства предприятия;
- за счет капитала собственника (одного или нескольких);
- за счет акционерного капитала;
- за счет выпуска долговых обязательств;
- за счет привлечения кредитных средств;
- смешенные (гибридные) формы финансирования

Таблица 1. Взаимосвязь форм финансирования и основных рисков

Источники финансирования	риск менеджмента	Акционерный риск	риск агентского рейдерства	риск банкротства	риск недофинансирования	внешние риски	риск снижения финансовой устойчивости
собственные средства предприятия	+	+	+				
капитал собственника	+	+	+				
акционерный капитал	+	+	+	+			
выпуск долговых обязательств	+	+	+	+	+	+	+
привлечение кредитных средств	+	+	+	+	+	+	+

Автор отмечает, что вне зависимости от источников финансирования под влиянием других внешних или внутренних рисков может быть реализован риск недофинансирования проекта, который является катализатором, запускающим механизм реализации рисков, связанных с выбором источника финансирования.

По мнению автора, различные варианты смешенного (гибридного) финансирования как частично минимизируют риски,

связанные с отдельными видами финансирования, так и добавляют ковариации их совместного проявления.

Для *определения вероятности реализации и меры влияния рисков* на результат проекта на основании обобщения особенностей, автор объединяет в две основные группы важнейшие методы, выработанные практикой проектной деятельности (см. рис.3):

- организационно-аналитические методы
- финансово-аналитические методы

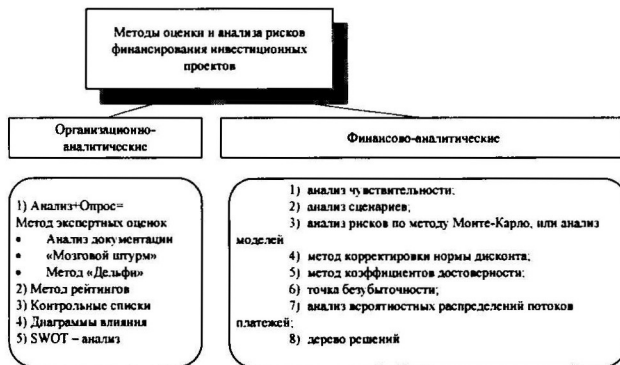


Рисунок 3. Основные методы оценки рисков финансирования инвестиционных проектов.

На основании финансового подхода автор формирует систему мероприятий по минимизации рисков, возникающим при реализации инвестиционных проектов предприятий реального сектора экономики.

Оценка уровня влияния рисков на эффективность проектов и выбор лучшего из альтернативных вариантов становятся особенно актуальными в посткризисный период, поскольку призваны способствовать повышению уровня финансовой защищенности инвестиционных проектов российских предприятий.

На основании проведенного в работе анализа автор предлагает подход к управлению рисками инвестиционных проектов осуществлять на следующих принципах:

1. Каждый реальный инвестиционный проект требует индивидуальной оценки уровня риска в конкретных условиях и на конкретной стадии его осуществления.

2. Необходима достаточная информационная база для оценки уровня риска, поскольку параметры каждого реального проекта уникальны и требуют оценки альтернатив.

3. В целях минимизации риска, зависящего от субъективности управления, необходимо уделять внимание полноте и достоверности используемой информации, квалификации и мотивации инвестиционных менеджеров и персонала занятого в проекте.

В результате изучения западных и передового российского опыта, доказывається, что объективность оценки инвестиционных проектов с учетом присущих им рисков, как основа принятия решений, должна являться основополагающей частью стратегии развития предприятия.

Большое внимание в работе автор уделяет исследованию качественных и количественных инструментов оценки рисков, поскольку современные модели и методы не часто применяются в практике предприятий реального сектора. Связано это, по мнению автора, с тем, что в непрозрачной экономической среде научные подходы в исследованиях не дают необходимого эффекта, а индикаторы искажаются, что приводит к неверным решениям и может дать обратный эффект – не уменьшения, а роста уровня риска для проекта. Так, наличие в современной экономике «серых» схем движения денежных средств, способствует увеличению оценочных величин и снижает, кроме всего прочего, статистическую ценность макроэкономических показателей.

Инициативой, выработанной на основании результатов проведенного исследования моделей, методов и способов качественной и количественной оценки рисков и предлагаемой автором к реализации, является формирование нормативных актов, обязывающих предприятия и организации к внедрению и системной реализации методов упреждающей оценки рисков, и нормативных актов, определяющих методики расчета соответствующих показателей.

Исследование зарубежных и отечественных основ управления рисками финансирования и управления проектами позволило автору сформировать концепцию управления рисками инвестиционного проекта, представляющую собой взаимосвязанный набор элементов и процессов их взаимодействия, направленный на выбор оптимального способа управления рисками при финансировании инвестиционного проекта.

Основные составляющие концепции, схематично обозначены на рисунке 4. и представляют собой организационно – методические разработки, этапы и мероприятия по управлению рисками.

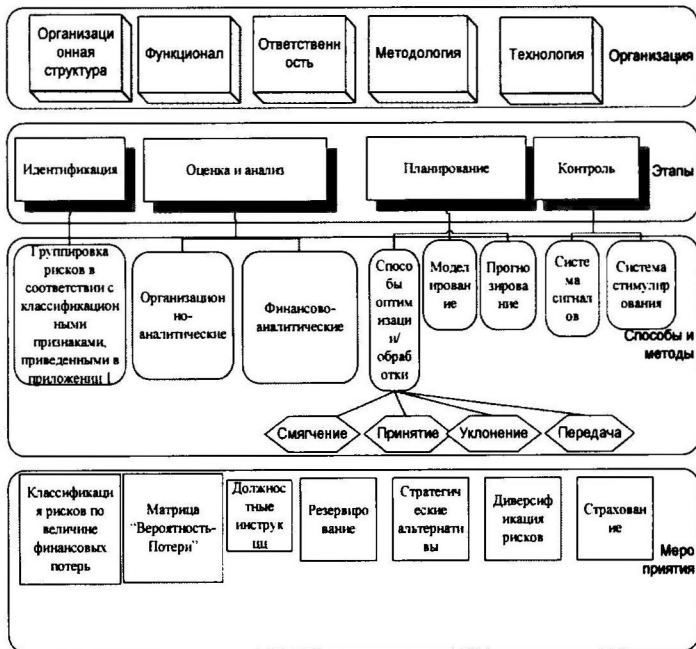


Рисунок 4. Схема управления рисками.

Поскольку основная задача процесса управления рисками представляет собой поиск баланса между риском и доходностью, для ее решения автор предлагает использовать систематизированные методы управления риском, заключающиеся в последовательном раскрытии всех этапов: начиная от идентификации рисков до практических способов их минимизации.

Систематизация методов управления рисками, произведенная автором, предполагает использование предприятием прикладных методов, сочетающих управление на основе показателей оценки:

- Методы идентификации и оценки (измерения) рисков, в том числе: стресс-тестирование, сценарный анализ, построение карты рисков, финансовый анализ, анализ отчетов внешних консультантов, технический (в т.ч. корреляционный) анализ, технологический анализ, ведение аналитической базы данных, журнала регистрации событий операционных рисков, оценка ключевых индикаторов операционных рисков, анализ внешних риск-факторов (политических макроэкономических, экологических, страновых и других) на уровне отдельных инвестиционных проектов и на уровне предприятия в целом и т.д.

- К методам минимизации рисков автор предлагает относить также регламентирование (стандартизацию) операций, включая разработку и утверждение внутренних нормативных документов, регулирующих проведение операций.

- Планирование и контроль рисков на основе расчета и нормирования риска, в том числе установление лимитов на одного контрагента, группу контрагентов, структуру инвестиционного портфеля в разрезе структурных, индикативных, операционных лимитов, лимитов на контрагентов/эмитентов и т.д. представляет собой прикладной аспект реализации функций планирования и контроля при управлении рисками.

В результате автором разработана сводная **модель управления рисками**, представляющая собой синтез способов их анализа, оценки, минимизации, качественной и количественной взаимосвязи между факторами. (см. таблицу 2).

идентификация				оценка и анализ					планирование		контроль			
Источник	Метод		риск	объект влияния	индекс риска				ранг	минимизация		затраты (тыс. рублей)	ответственный	контроль
	организационный	финансовый			вероятность (a)	мера (b)	Индекс риска c=a*b	Индекс риска с учетом компетенции эксперта		способ	мероприятие			
внутренние	оборудование	опрос	сценариев	технологический	выручка	0.2	0.3	0.12	1	передача	страхование	50	гл. технолог. юр. деп.	отчет ежемесячно
				объем реализации		0.5	0.15	0.12						
внешние	финансовый рынок	SWOT	Монте-Карло	валютный	выручка	0.4	0.3	0.12	3	избежание	отказ от импортного сырья	300	нач. отдела снабжения	мониторинг курса и отчет
				объем реализации		0.1	0.04	0.05						
										передача	страхование	50	юр. Деп.	отчет ежемесячно

Таблица 2. Модель управления рисками (пример)

В дальнейшем индекс риска с учетом компетенции эксперта предлагается интегрировать по каждому риску и объекту влияния в совокупный интегрированный индекс риска, на который корректируется планируемый объем показателя объекта влияния (выручка, объем реализации, денежный поток и т.д.). Практический расчет интегрированного индекса риска представлен на примере реального проекта предприятия.

Автор выделяет следующие **ключевые факторы современной модели управления рисками** финансирования инвестиционных проектов, явившиеся основой разработанной автором методики:

- Интеграция оценки рисков в стратегические и оперативные процессы. Поскольку процесс управления рисками становится неотъемлемой частью оперативного управления, управляющий

персонал предприятия становится более осмотрительным при принятии решений.

- Внедрение более эффективной аналитической технологии для реализации методики раннего предупреждения позволяет осуществить выявление рисков на уровне бизнес-процессов, что приводит к принятию более взвешенных управленческих решений как по формам финансирования, так и по выбору объектов инвестиционных затрат и условиям контрактов.
- Улучшения в измерении и мониторинге конкретных рисков дают возможность формирования качественной исторической базы и информации по ключевым рискам, что позволит обмениваться знаниями по различным аспектам модели.

В качестве базы для формирования модели, автор использует прогнозирование денежных потоков, поскольку, считает, что именно денежные потоки от операционной, инвестиционной и финансовой деятельности являются основой прогнозирования и учета вероятности реализации рисков в динамике.

Для ранжирования рисков и обобщения результатов вероятности наступления рискового события автором разработан формат карты рисков. Карта рисков, разработанная автором применительно к рассматриваемому в работе прикладному проекту, приведена в таблице 3.

Интегрированный показатель, в соответствии с разработанной методикой, определяется как среднее арифметическое вероятностной оценки уровня рисков по каждому объекту влияния.

Таблица 3. Пошаговый анализ прогноза уровня влияния рисков на показатель.

Шаг 1 (экспертный анализ прогноза уровня влияния риска на показатель)	Внешние риски			Внутренние риски					Интегрированный показатель
	Изменение месячного темпа инфляции и индексной изменения цен	Изменение уровня цен по индексу	Изменение курса иностранной валюты к рублю	производственный риск	коммерческий риск	операционный риск	риск менеджмента	Риск агентского обслуживания	
Объем производства и реализации									
Аренда помещений	0.04	0.01	0.4		0.1	0.4	0.4		0.22
Производство	0.6	0.1	0.7	0.4	0.4	0.4	0.4	0.9	0.51
ВЫРУЧКА ОТ РЕАЛИЗАЦИИ									
Аренда помещений	0.2	0.2	0.7	0.1	0.4	0.4	0.4		0.40
Производство	0.5	0.5	0.8	0.9	0.4	0.01	0.1	0.1	0.41
ПРЯМЫЕ МАТЕРИАЛЬНЫЕ ЗАТРАТЫ									
Аренда помещений	0.1	0.1	0.5	0.1	0.4	0.4	0.4		0.25
Производство	0.4	0.2	0.4	0.8	0.4	0.4	0.4	0.9	0.49
ЗАТРАТЫ НА ОПЛАТУ ТРУДА	0.8		0.8	0.1	0.4	0.4	0.4	0.2	0.49
ПРОИЗВОДСТВЕННЫЕ ЗАТРАТЫ	0.6	0.8	0.8	0.5	0.4	0.4	0.4	0.7	0.58
ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ЗАТРАТЫ									
Долгосрочные кредиты /на инвестиционные цели/			0.1	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.49

Шаг 2 (четвертый анализ против уровня валютного риска на показатель с учетом вероятности наступления рискового события)	Внешние риски			Внутренние риски					Интегрированный показатель
	Изменение месячного темпа инфляции и индексов изменения цен	Изменение уровня цен на нефть	Изменение курса иностранной валюты относительно чаппингованного	производственный риск	коммерческий риск	операционный риск	риск менеджмента	Риск агентского рейдерства	
Сутью проекта является движение денежных средств									
Вероятность наступления рискового события	0.1	0.05	0.3	0.1	0.2	0.1	0.05	0.01	
Объем производства и реализации									
Аренда помещений	0.004	0.0005	0.12	0.01	0.08	0.04	0.02		0.03
Производство	0.06	0.015	0.21	0.04	0.08	0.04	0.02	0.009	0.06
ВЫРУЧКА ОТ РЕАЛИЗАЦИИ									
Аренда помещений	0.02	0.01	0.21	0.01	0.08	0.04	0.02		0.05
Производство	0.05	0.025	0.24	0.09	0.08	0.06	0.005	0.001	0.06
ПРЯМЫЕ МАТЕРИАЛЬНЫЕ ЗАТРАТЫ									
Аренда помещений	0.01	0.005	0.15	0.01	0.08	0.04	0.02		0.04
Производство	0.04	0.01	0.12	0.08	0.08	0.04	0.02	0.009	0.05
ЗАТРАТЫ НА ОПЛАТУ ТРУДА	0.08		0.24	0.01	0.08	0.04	0.02	0.002	0.06
ПРОИЗВОДСТВЕННЫЕ ЗАТРАТЫ	0.06	0.04	0.24	0.05	0.08	0.04	0.02	0.007	0.07
ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ЗАТРАТЫ									
Долгосрочные кредиты / на инвестиционные цели/			0.3	0.04	0.08	0.04	0.02	0.005	0.06

Автор считает целесообразным применение разработанной модели управления рисками предприятиями, а также кредитными организациями на этапе оценки инвестиционных проектов в целях повышения финансовой стабильности не только предприятий, но и банковской системы, как неотъемлемого участника процесса инвестирования в реальный сектор.

Практический анализ реального инвестиционного проекта позволил автору проиллюстрировать эффект от применения разработанной модели оценки рисков. Что выразилось в сравнительном анализе результатов проекта без учета рисков, когда проект не вышел из инвестиционной фазы (не реализовался), а инвестиции были потеряны, и результатов того же проекта, предполагающего учет рисков по авторской методике, который обеспечил его реализацию, удлинив сроки реализации не более, чем на 2 года.

Таблица 4. Результаты реализации проекта без учета применения методики управления рисками

АНАЛИЗ ЭФФЕКТИВНОСТИ ПРОЕКТА (I)	
Ставка сравнения и темпы дисконтирования	15%
Простой срок окупаемости, лет	4.3
Дисконтированный срок окупаемости, лет	5.5
Чистый дисконтированный доход (NPV) без учета остаточной стоимости проекта	747
Индекс доходности собственного капитала	0.48

Таблица 5. Результаты реализации проекта с учетом применения методики управления рисками

АНАЛИЗ ЭФФЕКТИВНОСТИ ПРОЕКТА (II)	
Ставка сравнения и индексы дисконтирования	15%
Простой срок окупаемости, лет	5,5
Дисконтированный срок окупаемости, лет	6,8
Чистый дисконтированный доход (NPV) без учета остаточной стоимости проекта	79
Индекс доходности собственного капитала	0,05

В результате сравнительного анализа можно констатировать, что с учетом рисков, коэффициенты финансовой оценки проекта ухудшились не катастрофически:

Представленный в таблицах 4 и 5 анализ эффективности проекта позволяет сравнить следующие показатели при одинаковой ставке сравнения и индексе дисконтирования в 15%:

Чистый поток денежных средств показывает несколько меньшие значения с учетом рисков.

- Простой срок окупаемости увеличивается при учете рисков с 4,3 до 5,5 лет
- Дисконтированный срок окупаемости – с 5,5 до 6,8 лет
- Чистый дисконтированный доход (NPV) снижается с 747 у.е. до 79 у.е.
- Доходность инвестиций (NPVR) уменьшается с 0,48 до 0,05%

Указанные значения показателей, взвешенные с учетом рисков, отвечают требованиям инвестиционной политики большинства российских коммерческих банков, что означает возможность реализации проекта и с учетом требований политики управления рисками. Таким образом, если бы разработанная модель рисков была использована при реализации проекта строительства индустриального парка, способствуя формированию резерва под указанные риски или предусматривая возможное дофинансирование проекта, проект был бы завершен, не смотря на кризис 2008, повлекший за собой банкротство ряда отечественных производителей и закрытие инвестиционных проектов. Что вызвало серьезную дестабилизацию некоторых отраслей (особенно таких инвестиционноемких, как строительство). При этом у банка-инвестора не были бы сформированы убытки в размере практически полной суммы инвестиций.

В качестве организационно – методической базы применения модели управления рисками инвестиционных проектов автором также

систематизированы финансовые инструменты, рекомендуемые к применению на предприятиях в качестве методов и мероприятий по снижению инвестиционных рисков.

Представленная на рисунке 5 схема обобщает финансовые инструменты, используемые сегодня в отечественной практике для минимизации рисков инвестиционных проектов.

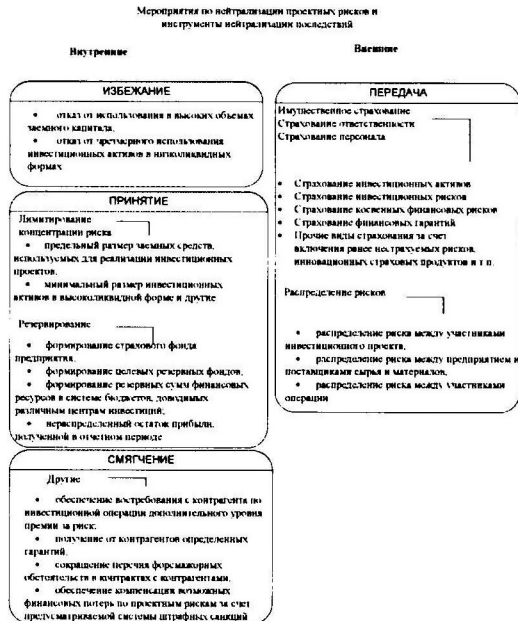


Рисунок 5. Финансовые инструменты, используемые для нейтрализации рисков инвестиционных проектов.

В работе автор обосновывает, уточняет и дополняет существующий перечень методов минимизации проектных рисков следующими аспектами, требующими обязательного изучения на современном этапе:

- оценка финансовых параметров проекта с учетом влияния рисков,
- учет зависимости последствий реализации рисков от фазы инвестиционного проекта,
- установление инвестором и/или кредитором центра формирования выручки и центра формирования издержек,

- выбор формы расчетов с контрагентами.
- изучение форм и степени мотивации персонала.

Таким образом, в диссертационном исследовании **доказано**:

1. Необходимость разработки и совершенствования нормативной базы, стандартизирующей существующие методы управления проектными рисками и систематизирующей процессы управления рисками инвестиционных проектов на российских предприятиях

2. Увеличение значимости использования в практике работы отечественных предприятий реального сектора организационно-методических разработок управления рисками инвестиционных проектов;

3. Необходимость широкого применения в модели управления рисками современных качественных и количественных методов оценки;

4. Возможность серьезного снижения рисков кредитных организаций при применении комплексного подхода к оценке рисков хозяйственных субъектов при решении вопросов предоставления долгосрочных финансовых ресурсов.

В современных условиях развития мировой и отечественной экономики, возрастания общих экономических и политических рисков, их негативные последствия могут быть весомо снижены за счет разработанных в диссертации методов управления рисками в области инвестиций.

На основании вышеизложенного можно сделать вывод, что только комплексный подход к оценке рисков, сопровождающих процесс инвестирования, включающий совместные действия инициаторов проекта, инвесторов и кредиторов существенно уменьшит влияние рисков на результаты реализации инвестиционных проектов. Преодоление влияния внутренних и внешних факторов риска призвано способствовать улучшению инвестиционного климата в стране.

III. ПУБЛИКАЦИИ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИОННОЙ РАБОТЫ

1. Панфилова О.В. Издержки прекращения инвестиционного проекта // Банковские услуги - № 6/2012. - С.24-29. – 0.41 п.л.

2. Панфилова О.В. Система управления финансовыми рисками при реализации инвестиционных проектов // Известия

Санкт-Петербургского университета экономики и финансов. - № 4 (76). - 2012. – С. 103 –107 - 0,38 п.л.

3. Панфилова О.В. Создание комплексной системы оценки рисков, как фактор снижения влияния инвестиционных рисков на деятельность кредитора // Банковские услуги - № 8/2012. - С.26-30. – 0.38 п.л.

4. Бочаров В.В., Панфилова О.В. Внешние риски инвестиционных проектов, их реализация и степень влияния на результат // Роль финансово-кредитной системы в реализации приоритетных задач развития экономики. Материалы 3(14) Международной научной конференции 18-19 февраля 2010 г.: Сборник докладов. Т.1/ Под редакцией д.э.н., проф. В.Е.Леонтьева, д.э.н., проф. Н.П. Радковской. - Санкт-Петербург: Изд-во СПбГЭИУ, 2010. – С. 126 –130 - 0,22 п.л. (Вклад автора 0,18 п.л.)

5. Панфилова О.В. Внутренние риски инвестиционных проектов, их реализация, возможность минимизации. // Роль финансово-кредитной системы в реализации приоритетных задач развития экономики. Материалы 3(14) Международной научной конференции 18-19 февраля 2010 г.: Сборник докладов. Т.1/ Под редакцией д.э.н., проф. В.Е.Леонтьева, д.э.н., проф. Н.П. Радковской. - Санкт-Петербург: Изд-во СПбГЭИУ, 2010. – С. 187 –190 – 0.22 п.л.

6. Бочаров В.В., Панфилова О.В. Риски менеджмента и инвестиционный процесс // Роль финансово-кредитной системы в реализации приоритетных задач развития экономики. Материалы 4(15) Международной научной конференции 17-18 февраля 2011 г.: Сборник докладов. Т.1/ Под редакцией д.э.н., проф. В.Е.Леонтьева, д.э.н., проф. Н.П. Радковской. - Санкт-Петербург: Изд-во СПбГЭИУ, 2011. – С. 124 –127 - 0,18 п.л. (Вклад автора 0,15 п.л.)

7. Панфилова О.В., Способы минимизации кредитных рисков банками при кредитовании инвестиционной деятельности// Роль финансово-кредитной системы в реализации приоритетных задач развития экономики. Материалы 4(15) Международной научной конференции 17-18 февраля 2011 г.: Сборник докладов. Т.2 / Под редакцией д.э.н., проф. В.Е.Леонтьева, д.э.н., проф. Н.П. Радковской. - Санкт-Петербург: Изд-во СПбГЭИУ, 2011. – С. 137 –139 - 0,1 п.л.

8. Панфилова О.В. Основные аспекты минимизации банками кредитных рисков // Устойчивость национальных финансовых систем: поиск новых подходов. Сборник материалов научно-практической конференции 18-19 апреля 2012 г. Т.1 / Под научной редакцией И.А. Максимцева, А.Е. Карлика, В.Г. Шубаевой – Санкт-Петербург: СПбГЭИУ, 2012. – С. 194 –197 - 0,2 п.л.

Подписано в печать 03.10.2012г. Формат 60х84/16

П.л. 1,25 Уч.-издл 1,25. Тир. 100 экз.

Отпечатано в типографии ООО «Турусел»

197376. Санкт-Петербург, ул. Профессора Попова д.38. toroussel@mail.ru

Зак. № 13409 от 03.10.2012г.